跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1000 号

美的置业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

美的置业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

美的置业集团有限公司发行的“18 美置 01”“19 美置 01”和“19 美置 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

美的置业集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 美置 01	10 亿元	3 年（2+1）	AA+	AAA	2019 年 6 月 20 日
19 美置 01	10 亿元	3 年（2+1）	AA+	AAA	2019 年 6 月 20 日
19 美置 02	10 亿元	3 年（2+1）	AA+	AAA	2019 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 27 日

主要财务数据：

项　目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	1,143.46	1,875.63	2,643.80
所有者权益（亿元）	149.69	296.67	378.97
长期债务（亿元）	245.60	274.41	427.98
全部债务（亿元）	343.98	472.73	567.35
营业收入（亿元）	163.78	300.72	384.72
净利润（亿元）	19.20	30.86	36.11
EBITDA（亿元）	27.49	44.49	47.58
经营性净现金流（亿元）	-18.28	-117.57	30.14
营业利润率（%）	21.83	26.78	25.93
净资产收益率（%）	17.80	13.83	10.69
资产负债率（%）	86.91	84.18	85.67
全部债务资本化比率（%）	69.68	61.44	59.95
流动比率（倍）	1.51	1.42	1.37
EBITDA全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.08
EBITDA利息倍数（倍）	1.75	1.75	1.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.92	1.48	1.59

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他应付款未计入短期债务，债务相关数据与 2019 年跟踪评级报告有差异；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019 年，美的置业集团有限公司（以下简称“美的置业”或“公司”）作为华南地区知名的房地产开发企业，在“美的”品牌知名度、股东支持、资本实力等方面仍具有优势。公司土地储备充足且布局有所优化，签约销售规模保持较快增长，较大规模的预收款项和可售资源为后续收入结转提供支撑，货币资金充足，经营活动现金流转为净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司部分项目面临去化压力，在建及拟建项目尚需投资规模大，项目管理和品牌维护压力加大，债务负担仍属较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“18 美置 01”“19 美置 01”和“19 美置 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **公司在品牌知名度、股东支持和资本实力等方面仍具有优势。**“美的”品牌仍具备很强的知名度，公司作为“美的”品牌下房地产开发企业，资本实力强，获得实际控制人的支持力度大。

2. **公司土地储备依旧充足，布局有所优化。**2019 年，公司推进城市升级，新增土地储备中位于一二线城市的土地储备权益建筑面积占比 58.74%，土地储备布局有所优化。截至 2019 年底，公司尚未开发土地储备权益可售建筑面积 1,843.88 万平方米，土地储备充足。

3. **公司签约销售规模保持较快增长。**2019 年，公司全口径协议销售面积和协议销售金额分别同比增长 29.96%和 30.75%，均保持较快增

长。

4．**公司收入和净利润均保持增长，较大规模预收款项和可售资源为后续收入结转提供良好支撑。**2019 年，公司营业收入和净利润分别同比增长 27.93%和 17.00%，继续保持增长。截至 2019 年底，公司预收款项 983.33 亿元，可售资源 3,616.60 万平方米，为公司后续收入结转提供良好支撑。

5．**公司货币资金充足，经营活动现金流转为净流入。**截至 2019 年底，公司货币资金 260.07 亿元，且受限比例低。2019 年，受益于签约销售回款增加，公司经营活动现金流转为净流入 30.14 亿元。

关注

1．**公司部分项目面临去化压力。**公司位于三线及强四线城市土地储备仍占比偏高，部分城市已竣工未售规模稍大，需持续关注公司低能级城市项目和部分已竣工项目后续去化情况。2019 年，公司计提存货跌价准备 14.96 亿元，需关注后续公司存货跌价风险。

2．**公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来面临一定资本支出压力。**截至 2019 年底，公司在建及拟建项目计划权益总投资 2,841.61 亿元，尚需权益投资 426.52 亿元，考虑到公司近年的购地支出规模和当前债务负担等因素，公司未来面临一定资本支出压力。

3．**公司的项目管理和品牌维护压力加大。**截至 2019 年底，公司并表在建项目共 170 个，分散分布于全国 54 个城市，公司的快速扩张和项目全国分散布局加大了公司的项目管理和品牌维护压力。

4．**公司债务负担仍属较重。**截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.67%和 59.95%，仍处于较重水平。

分析师

李　晶　登记编号（R0040212020001）
宋莹莹　登记编号（R0040219010002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

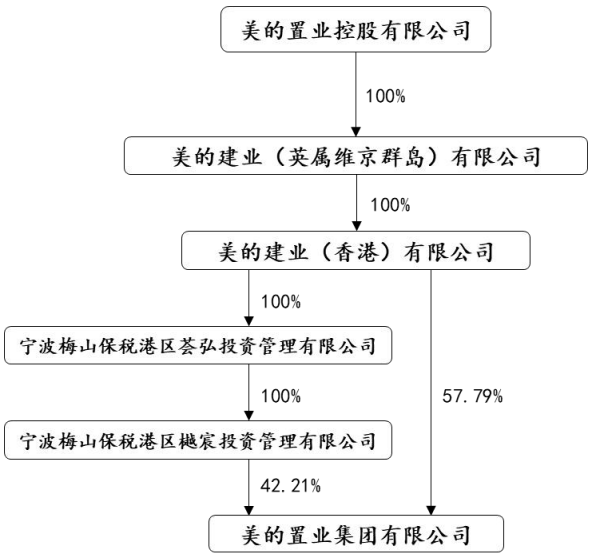
一、主体概况

美的置业集团有限公司（以下简称“公司”或“美的置业”）前身为顺德威灵房产有限公司，于1995年1月由顺德市美的房产有限公司和威灵（香港）有限公司共同出资设立，注册资本1,120万美元，持股比例分别为34.50%和65.50%。2018年1月，公司名称变更为现名。2018年10月11日，公司母公司美的置业控股有限公司在香港联合交易所成功上市（股票代码：3990.HK），全球发行180,000,000股股份，发行价格为每股17.00港元。2018年12月10日，公司股东宁波梅山保税港区樾宸投资管理有限公司以货币形式对公司增资680,000.00万元，其中注册资本91,207.09万元，资本公积金588,792.91万元，增资完成后，注册资本由289,542.27万元增至380,749.37万元。

截至2019年底，公司注册资本380,749.37万元，实收资本319,149.47万元，余下61,599.90万元拟于2040年12月31日前缴足。公司控股股东为美的建业（香港）有限公司，直接持股比例57.79%，间接持股比例42.21%；公司实际控制人为何享健先生和卢德燕女士（卢德燕女士为何享健先生之儿媳）。

截至2019年底，公司股东未将所持有的公司股权用于质押。

图1　截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共277家，较2019年初净增加60家，公司总部在职员工合计378人。

截至2019年底，公司合并资产总额2,643.80亿元，负债合计2,264.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）378.97亿元，其中归属于母公司所有者权益248.59亿元。2019年，公司实现营业收入384.72亿元，净利润（含少数股东损益）36.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润32.32亿元；经营活动产生的现金流量净额30.14亿元，现金及现金等价物净增加额48.19亿元。

公司住所：广东省佛山市顺德区北滘镇君兰社区诚德路1号美的财富广场4栋34层；法定代表人：郝恒乐。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕493 号”文核准，公司可面向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券。公司分别于 2018 年 9 月 17 日、2019 年 1 月 2 日和 2019 年 2 月 27 日成功发行三期公司债券（以下简称“本次债券”），债券简称分别为“18 美置 01”“19 美置 01”和“19 美置 02”，均已在深圳证券交易所上市交易。本次债券期限均为 3 年，附第 2 年底公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司分别于 2019 年 9 月 17 日、2020 年 1 月 2 日和 2020 年 2 月 27 日支付三期债券相应年度利息。具体情况见下表。

表 1　公司债券发行情况

债券简称	证券代码	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	发行票面利率（%）
18 美置 01	112767.SZ	10.00	10.00	3 年（2+1）	7.50
19 美置 01	112838.SZ	10.00	10.00	3 年（2+1）	7.00
19 美置 02	112856.SZ	10.00	10.00	3 年（2+1）	6.50

资料来源：Wind

本次债券均无担保。本次债券募集资金扣除发行费用后已全部用于偿还有息债务。

三、行业分析

2019 年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

公司核心管理团队稳定，管理制度延续，管理运作情况良好。

2019 年 2 月，公司监事由张子良变更为刘建勤；董事和高管未发生变化。

刘建勤，女，本科学历。1999 年 5 月至 2005 年 8 月任公司财务资金部造价经理；2005 年 8 月至 2015 年 3 月任公司成本管理部总监；2015 年 3 月至今任公司成本合约中心总经理。现任公司监事、成本招采中心总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入和净利润继续保持增长，房地产销售仍为公司最主要的收入来源，其毛利率波动对公司毛利率影响大；公司存货跌价损失对利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售。2019 年，公司营业收入 384.72 亿元，同比增长 27.93%，主要系房地产项目结转规模增加所致；公司净利润为 36.11 亿元，同比增长 17.00%，增速低于营业收入增速，主要系销售费用和资产减值损失（主要来自存货跌价损失）增长较快所致。

2019 年，公司主营业务收入占营业收入的 98.59%，主营业务仍很突出。从主营业务收入构成看，2019 年，公司房地产销售收入 369.73 亿元，同比增长 26.87%，主要系房地产项目结转规模增加所致，结转项目主要来自珠三角、浙江、粤桂和华中等区域；房地产销售收入占比小幅下降至 97.48%，仍为公司最主要的收入来源。公司其他收入主要包含物业管理、文化旅游、酒店及材料销售等，收入规模相对较小，对公司影响一般。

从毛利率看，2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 2.37 个百分点至 33.03%，主要系收入占比很高的房地产销售毛利率下降所致。具体看，2019 年，公司房地产销售毛利率同比下降 2.10 个百分点至 33.47%，主要系建材价格上涨及部分项目引入智能家装设施后建造成本增加所致，但仍处于行业较好水平。公司其他业务收入规模相对较小，其毛利率波动对公司毛利率影响仍有限。具体情况见下表。

表 2　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	157.42	96.97	31.46	291.42	97.87	35.57	369.73	97.48	33.47
其他	4.91	3.03	15.67	6.34	2.13	27.33	9.57	2.52	15.95
合计	**162.34**	**100.00**	**30.99**	**297.76**	**100.00**	**35.39**	**379.29**	**100.00**	**33.03**

资料来源：公司审计报告

2. 房地产开发与销售业务

2019 年，公司继续保持很大的拿地力度，并提高高能级城市土地储备的占比，期末土地储备充足；公司期末在建规模大，在建及拟建项目后续仍需大量投资，公司面临一定资本支出压力；签约销售规模快速增长，期末可售资源充足，但部分区域已竣工未售规模稍大，需持续关注后续销售情况。

土地储备方面，2019 年，公司围绕城市升级和区域深耕的发展战略，加大在高能级城市和优势区域的土地储备获取力度，全年共新增 73 块土地储备（含 24 块非并表项目），拿地方式仍以招拍挂（48 块）和并购（24 块）为主，并以旧改形式在佛山获取 1 块土地储备（楼面均价 1,315.07 元/平方米）。从拿地规模看，2019 年，公司新增土地储备土地面积和权益建筑面积分别同比下降 10.89%和 15.63%，新增土地储备面积有所下降，但新增土地储备权益土地价款同比增长 24.63%，公司仍保持很大的土地投资力度。从土地成本看，2019 年，公司新增土地储备楼面均价同比大幅增长 47.72%至 5,074.06 元/平方米，主要系新增土地储备中高能级城市土地储备占比提升所致，其中新增土地储备中位于一二线城市[1]的土地储备权益建筑面积占比 58.74%，权益土地价款占比 79.23%；公司新增

[1] 一线城市含上海、广州，二线城市含常州、东莞、佛山、杭州、合肥、惠州、金华、南昌、南京、南宁、南通、宁波、泉州、沈阳、苏州、台州、天津、无锡、武汉、徐州、扬州、长沙和重庆

土地储备整体楼面均价仍属较低，部分以招拍挂形式获取的土地储备溢价率偏高，但相较于项目当前售价或周边二手房售价仍处于合理水平。从权益比例看，近年来，公司持续加大合作开发力度以实现规模快速扩张，2019 年，公司新增土地储备建筑面积权益比例同比下降 3.48 个百分点至 64.05%。具体情况见下表。

表 3　公司土地获取情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
项目个数	81	71	73
土地面积	619.55	595.21	530.40
计容建筑面积	1,459.47	1,363.43	1,212.88
权益计容建筑面积	1,005.07	920.73	776.80
权益土地价款	316.72	316.26	394.16
楼面均价	3,151.20	3,434.82	5,074.06

注：土地储备包含并表及非并表项目，楼面均价=权益土地价款/权益计容建筑面积
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司尚未开发土地储备权益可售建筑面积 1,843.88 万平方米，较年初增长 22.53%，土地储备充足。从区域分布看，公司土地储备主要分布于二线和三线城市，权益可售建筑面积分别占 49.88%和 29.75%，其中徐州（占 9.63%）、佛山（占 7.82%）和邯郸（占 6.94%）等深耕城市土地储备占比相对较高。从土地成本看，截至 2019 年底，公司未开发土地储备平均楼面均价为 3,233.69 元/平方米，相对于公司项目平均售价（2019 年签约平均售价 10,116.90 元/平方米）仍有成本优势。具体情况见下表。

表 4　截至 2019 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

城市能级	并表项目		非并表项目		全部项目		
	权益可售建筑面积	占比	权益可售建筑面积	占比	权益可售建筑面积	占比	楼面均价
一线	5.45	0.37	22.67	6.10	28.12	1.52	11,429.17
二线	683.96	46.45	235.76	63.49	919.72	49.88	3,973.41
三线	449.08	30.50	99.42	26.77	548.50	29.75	2,222.66
四线	334.05	22.69	13.50	3.64	347.55	18.85	1,961.29
合计	**1,472.55**	**100.00**	**371.34**	**100.00**	**1,843.88**	**100.00**	**3,233.69**

注：表中数据仅包含未开发土地储备
一线：广州
二线：常州、成都、佛山、贵阳、杭州、南昌、南京、宁波、泉州、沈阳、苏州、天津、无锡、武汉、徐州、扬州、长沙、郑州、重庆
三线：郴州、阜阳、赣州、邯郸、衡阳、江门、柳州、湘潭、岳阳、肇庆、镇江、株洲、遵义
四线：常德、大理、河源、乐山、茂名、眉山、梧州、邢台、阳江
资料来源：公司提供

项目建设方面，2019 年，公司新开工面积同比下降 8.90%，主要系当年新增土地储备规模同比下降以及公司根据项目销售情况动态调整开发节奏共同影响所致。竣工面积同比大幅增长 57.65%，与项目建设周期相匹配。期末在建面积同比增长 37.23%至 3,610.05 万平方米，其中并表项目期末在建建筑面积 2,867.89 万平方米；并表在建项目共 170 个，分散分布于全国 54 个城市，快速扩张及全国分散布局对公司管理能力要求很高。具体情况见下表。

表 5　公司项目建设情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	786.75	1,715.36	1,562.76
竣工面积	201.66	370.01	583.33
期末在建面积	1,285.27	2,630.62	3,610.05

注：数据全口径数据，含并表和非并表项目
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建及拟建项目（含并表和非并表项目）计划权益总投资 2,841.61 亿元，尚需权益投资 426.52 亿元；并表在建及拟建项目计划总投资 3,686.94 亿元，尚需投资 467.54 亿元。考虑到公司近年的房地产签约销售和购地支出，以及目前债务负担等因素，公司资本支出压力较大。

销售方面，2019 年，公司全口径协议销售面积和协议销售金额分别同比增长 29.96%和 30.75%，增速较上年有所放缓，但仍属很快；超千亿的销售规模，为后续收入结转和投资收益确认提供良好支撑。从区域分布看，2019 年，公司协议销售金额主要来自沪苏（占 19.07%）、珠三角（占 11.27%）、华北（占 11.20%）和华中（占 10.68%）等区域。从销售均价看，2019 年，公司协议销售均价同比小幅增长 0.61%至 10,116.90 元/平方米，来自长三角和珠三角等区域的高能级城市项目销售继续对公司协议销售均价提供支撑。从权益比例看，2019 年，公司协议销售金额权益占比同比下降 3.15 个百分点至 68.87%，未来随着合作开发项目逐步推盘销售，公司协议销售金额权益占比或将进一步下降。从收入结转看，2019 年，公司房地产结转收入同比增长 26.87%至 369.73 亿元，主要系房地产项目结转规模增加所致。具体情况见下表。

表 6　公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
协议销售面积	530.53	765.96	995.41
协议销售金额	459.46	770.20	1,007.05
协议销售均价	8,660.34	10,055.29	10,116.90
结转收入	157.42	291.42	369.73

注：表中销售数据均为全口径，含并表项目和非并表项目
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司总可售面积 3,616.60 万平方米，可售资源充足，分散分布于全国，可适当分散区域房地产市场波动风险。已竣工未售面积 153.35 万平方米，占总可售面积的 4.24%，已竣工未售资源主要分布于佛山（占 55.56%）、重庆（占 8.71%）、贵阳（占 6.48%）、株洲（占 5.44%）、南京（占 4.58%）和遵义（占 3.71%）等区域，需关注期后续去化情况，其中佛山已竣工未售资源主要为北滘美的悦然广场项目。具体情况见下表。

表 7　截至 2019 年底公司可售资源情况（单位：万平方米、%）

区域	已竣工未售面积	在建未售面积	未开发可售面积	总可售面积	占比
川渝	13.35	120.02	134.75	268.13	7.41
赣闽	0.75	118.92	111.26	230.92	6.39
沪苏	10.75	238.47	133.66	382.87	10.59
华北	1.72	169.78	197.86	369.36	10.21
华中	8.83	221.53	408.76	639.12	17.67
辽宁	0.52	30.81	15.72	47.05	1.30

皖苏北	2.24	73.50	185.97	261.70	7.24
西南	16.71	78.25	168.60	263.57	7.29
粤桂	20.80	234.71	331.54	587.06	16.23
浙江	6.65	137.63	47.86	192.13	5.31
珠三角	71.03	195.75	107.91	374.69	10.36
总计	**153.35**	**1,619.36**	**1,843.88**	**3,616.60**	**100.00**

注：1. 表中数据为全口径，含并表项目和非并表项目。
2. 川渝包含成都、乐山、眉山、重庆；
赣闽包含赣州、九江、南昌、泉州、上饶；
沪苏包含常州、南京、南通、上海、苏州、泰州、无锡、扬州、镇江；
华北包含邯郸、开封、石家庄、天津、邢台、郑州；
华中包含常德、郴州、衡阳、武汉、湘潭、岳阳、长沙、株洲；
辽宁包含沈阳；
皖苏北包含阜阳、合肥、徐州；
西南包含大理、贵阳、昆明、遵义；
粤桂包含佛山、河源、江门、柳州、茂名、南宁、梧州、阳江、肇庆；
浙江包含杭州、金华、宁波、台州、舟山；
珠三角包含东莞、佛山、广州、惠州、中山
资料来源：公司提供

3. 经营关注

（1）公司位于三线及强四线城市土地储备仍占比偏高，部分城市已竣工未售规模偏大，需持续关注公司低能级城市项目和部分已竣工项目后续去化情况。

（2）公司在建及拟建项目尚需投资规模大，考虑到公司近几年的拿地支出规模和当前债务负担，公司未来面临一定的资本支出压力。

（3）近几年，公司地产业务规模快速扩张，地产项目分散分布于全国，公司面临较大的项目管理和品牌维护压力。

4. 未来发展

公司聚焦房地产开发，突出智能产业化和建筑工业化产业链协同发展，有助于提升公司竞争力。

公司将坚持“房地产+产业”的复合型发展战略，实现产业链协同。做实做强做精房地产开发及服务主业，两翼协同发展智能产业化和建筑工业化，实现产业赋能主业。

公司将坚持制造业思维，推进精细运营，提质增效；坚定推动转型升级，优化城市布局，坚定城市深耕与城市升级，将利润牵引贯穿于投资布局全过程；打造“5M 智慧健康”的产品内核，建构客研体系和大客户体系，塑造产品力和服务力，强化主业智慧产品 IP 并为主业降本增效。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度合并财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2019 年，公司合并范围增加 74 家，转让 10 家，注销 5 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 277 家。公司主营业务未发生变化，且未发生重大资产重组，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2,643.80 亿元，负债合计 2,264.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）378.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 248.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 384.72 亿元，净利润（含少数股东损益）36.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 48.19 亿元。

2. 资产质量

2019 年，随着业务规模继续扩张，公司资产总额大幅增长，资产结构仍以流动资产为主；公司货币资金充足，受限比例很低；其他应收款规模大且集中度较高，对公司资金形成一定占用；存货大额计提跌价准备，需关注后续项目销售情况。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2,643.80 亿元，较年初大幅增长 40.96%，主要系流动资产和非流动资产共同增长所致。其中，流动资产占 94.25%，非流动资产占 5.75%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 2,491.67 亿元，较年初增长 36.15%，主要系存货和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 10.44%）、其他应收款（占 15.83%）、存货（占 64.48%）和其他流动资产（占 7.99%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 260.07 亿元，较年初增长 8.60%，主要系房地产签约销售回款大幅增加所致；货币资金中含 2.30 亿元受限资金，受限比例为 0.88%，主要为各类保证金，公司货币资金受限比例很低。截至 2019 年底，公司其他应收款 394.53 亿元，较年初增长 84.21%，主要系关联公司拆借与往来款、参与土地拍卖所交付的保证金增加所致，较大规模的其他应收款对公司资金形成一定占用；其他应收款累积计提坏账准备 3.57 亿元，计提比例 0.90%，计提比例一般；按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款汇总金额为 140.42 亿元，占比 35.11%，其他应收款集中度较高。截至 2019 年底，公司存货账面价值 1,606.69 亿元，较年初增长 33.45%，主要系新增土地储备和在建项目持续投入共同影响所致；存货主要由开发成本（占 83.95%）、拟开发土地（占 10.66%）和开发产品（占 5.36%）构成，开发产品占比一般；累计计提跌价准备 18.25 亿元，主要来自对开发成本（累计计提 17.46 亿元）计提的跌价准备，系公司出于审慎考虑，对佛山、中山、眉山、成都和株洲等城市部分项目进行减值计提所致，需关注区域市场景气度变化对项目销售及项目盈利带来的不利影响。截至 2019 年底，公司其他流动资产 199.18 亿元，较年初增长 37.92%，主要系待转税项增加所致；其他流动资产主要由待转税项（占 94.50%）和理财产品（占 4.85%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 152.13 亿元，较年初增长 233.62%，主要系长期股权投资和递延所得税资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 66.98%）、投资性房地产（占 9.29%）和递延所得税资产（占 14.41%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 101.90 亿元，较年初增长 508.20%，主要系公司加大合作开发规模所致，公司未对长期股权投资计提减值准备；2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 1.72 亿元，上年为-1.37 亿元。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 14.13 亿元，较年初增长 176.41%，主要系自存货转入所致；公司投资性房地产以成本模式进行后续计量，主要位于佛山，区位布局较好，未计提减值准备。截至 2019 年底，公司递延所得税资产 21.93 亿元，较年初增长 99.08%，主要系存货跌价准备和预提税金产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产 464.11 亿元，占期末资产总额的 17.55%，资产受限比例一般。受限资产主要为用于债务担保的存货（458.78 亿元）。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，随着业务规模继续扩张，公司负债总额和债务总额均快速增长；预收款项规模大，为后续收入结转提供良好支撑；债务以长期债务为主，公司债务集中到期压力可控。

截至 2019 年底，公司负债总额 2,264.82 亿元，较年初增长 43.44%，系流动负债和非流动负债

共同增长所致。其中，流动负债占 80.42%，非流动负债占 19.58%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 1,821.39 亿元，较年初增长 41.05%，主要系预收款项、其他应付款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 13.75%）、其他应付款（占 20.43%）和预收款项（占 53.99%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 3.26 亿元，较年初大幅下降 94.61%，主要系优化融资结构所致；短期借款主要由抵押加第三方保证借款（占 76.75%）和抵押借款（占 21.34%）构成。截至 2019 年底，公司应付账款 250.40 亿元，较年初增长 78.28%，系在建规模增加后应付工程款增加，应付账款账龄以一年以内（占 99.25%）为主。截至 2019 年底，公司其他应付款 356.29 亿元，较年初增长 63.95%，主要系合作开发项目增加及后续投入产生的暂借款大幅增长所致；其他应付款主要由暂借款（占 92.21%）和押金保证金（占 4.77%）构成；公司账龄超过一年的大额其他应付款 14.31 亿元，均为合作往来款。截至 2019 年底，公司预收款项 983.33 亿元，较年初增长 47.74%，主要系预收房款增加所致；预收款项账龄以一年以内（占 67.41%）为主。

截至 2019 年底，公司非流动负债 443.43 亿元，较年初增长 54.18%，主要系长期借款和应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 78.36%）和应付债券（占 18.15%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 347.49 亿元，较年初增长 45.45%，主要系业务规模扩大后融资需求增加以及优化债务结构、增加长期债务所致；长期借款主要由抵押加第三方保证借款（占 46.52%）和第三方保证借款（占 38.25%）构成。截至 2019 年底，公司应付债券 80.49 亿元，较年初增长 126.68%，主要系 2019 年新发行 5 期公司债券所致。

截至 2019 年底，公司债务总额 567.35 亿元，较年初增长 20.02%，主要系业务规模扩大后融资需求增加所致。其中，短期债务占 24.57%，长期债务占 75.43%，以长期债务为主。截至 2019 年底，公司短期债务 139.38 亿元，较年初下降 29.72%，主要系公司优化债务结构、减少短期借款所致；长期债务 427.98 亿元，较年初增长 55.96%，主要系增加长期借款和发行公司债券所致。截至 2019 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 85.67%和 53.04%，较年初分别提高 1.48 个百分点和 4.98 个百分点；全部债务资本化比率为 59.95%，较年初小幅下降 1.49 个百分点。公司债务负担仍属较重，但债务结构有所优化。债务期限分布方面，公司 2020－2022 年均有较大规模到期债务，但相较于公司货币资金和签约销售规模，公司集中偿债压力可控。具体情况见下表。

表 8　截至 2019 年底公司债务分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后	小计
短期借款	3.26	--	--	--	**3.26**
应付票据	55.28	--	--	--	**55.28**
一年内到期的非流动负债	80.84	--	--	--	**80.84**
长期借款	--	89.41	202.81	55.27	**347.49**
应付债券	--	67.50	12.99	--	**80.49**
合计	**139.38**	**156.91**	**215.8**	**55.27**	**567.36**

注：表中应付债券到期日期均已考虑回售
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益继续保持增长；随着合作开发规模继续扩大，公司少数股东权益占比进一步提升，公司权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益为378.97亿元，较年初增长27.74%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为65.60%，少数股东权益占比为34.40%，少数股东权益占比较年初提高8.04个百分点，主要合作开发规模增加及并表合作开发项目持续投入所致。归属于母公司所有者权益248.59亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.84%、52.75%和32.70%。公司未分配利润占比一般，但少数股东权益占比偏高，公司权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2019年，公司收入和利润均保持增长；受业务规模扩大影响，公司销售费用和管理费用均增长较快；来自非并表合作开发项目的投资收益对公司利润有一定补充，但资产减值损失对公司利润侵蚀严重；公司各项盈利指标仍较一般。

2019年，公司营业收入384.72亿元，同比增长27.93%，主要系房地产项目结转规模增加所致；公司净利润为36.11亿元，同比增长17.00%，增速低于营业收入增速，主要系销售费用和资产减值损失（主要来自存货跌价损失）增长较快所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为46.22亿元，较上年增长40.23%，主要系销售费用和管理费用增加较快所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为59.63%、35.85%、1.25%和3.28%，以销售费用和管理费用为主。其中销售费用为27.56亿元，较上年增长60.85%，主要系销售规模扩大后营销推广费和薪酬福利增加所致。管理费用为16.57亿元，较上年增长22.90%，主要系业务规模扩大后职工薪酬支出增加所致。研发费用为0.58亿元，较上年增长144.20%，主要为装配式建筑和智慧家居的研发支出。财务费用为1.51亿元，较上年下降28.22%，主要系利息费用资本化比例较高和利息收入增加共同影响所致。

从利润构成来看，2019年，公司资产减值损失14.86亿元，较上年增长145.49%，主要系存货跌价损失（14.96亿元）增加所致，资产减值损失占营业利润比重为34.52%，资产减值损失对利润侵蚀严重。2019年，公司实现投资收益3.99亿元，较上年增长395.45%，主要系权益法核算的长期股权投资收益（1.72亿元）增加所致，权益法核算的长期股权投资收益主要来自非并表合作开发项目的利润结转，未来具备一定的可持续性；投资收益占营业利润比重为9.27%，对营业利润有一定补充。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.21%、2.04%和10.69%，较上年分别减少0.73个百分点、0.84个百分点和3.14个百分点，主要系公司房地产业务规模快速扩大而利润结转周期长所致。公司各盈利指标一般。

5. 现金流

2019年，受益于销售回款增加，公司经营活动现金流转正；但随着并购获取土地储备力度加大以及非并表合作开发项目资金投入，公司投资活动现金流净流出规模大幅扩大；公司净融资规模继续扩大，未来公司现金流仍将对融资活动有依赖。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入766.63亿元，较上年增长51.37%，主要系房地产预售规模增长、回款增加所致；其中收到其他与经营活动有关的现金6.04亿元，较上年下降71.66%，主要为往来款和暂收款。经营活动现金流出736.49亿元，较上年增长18.02%，主要系购地支出和建安支出增加所致；其中支付其他与经营活动有关的现金101.22亿元，较上年增加37.49%，主要系支付的经营性往来款增加所致。综上，2019年，公司实现经营活动净流入30.14亿元，转为净流入，上年为净流出117.57亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 125.08 亿元，较上年增长 270.93%，主要系收回联合营公司的借款增加所致。投资活动现金流出 273.27 亿元，较上年增长 566.97%，主要系并购形式获取土地储备和非并表合作开发项目非经营性往来款增加共同影响所致。综上，2019 年公司实现投资活动净流入-148.19 亿元，上年为-7.25 亿元，净流出规模大幅扩大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 518.25 亿元，较上年增长 12.60%，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出 352.01 亿元，较上年增长 16.11%，主要系偿还债务规模增加所致。综上，2019 年公司实现筹资活动净流入 166.24 亿元，较上年增长 5.83%，净融资规模继续扩大。近年来，公司保持很大的拿地力度，加之存量项目后续开发的持续资金投入，未来，公司现金流仍将对融资有依赖。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力偏弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险小。考虑到公司“美的”品牌知名度高、股东支持力度大、土地储备较充足、销售规模大且回款较好等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.42 倍下降至 1.37 倍，速动比率由年初的 0.48 倍提高至 0.49 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.21 倍提高至 1.87 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 47.58 亿元，较上年增长 6.95%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 由利润总额（占 96.73%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.75 倍下降至 1.44 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.09 倍下降至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至 2019 年底，公司银行及金融机构已批复未使用额度 832.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司实际控制人以旗下公司为公司提供担保余额约 72.60 亿元，实际控制人对公司融资支持力度大。

截至 2019 年底，公司对非并表关联方提供的担保余额 71.11 亿元，占净资产的 18.76%，对外担保比例一般。此外，公司为商品房承购人提供保证担保期末余额 623.63 亿元，公司或有负债风险一般。

截至 2019 年底，公司涉及 4 项重大（涉案金额超 1,000 万元）未决诉讼，其中作为原告涉案金额合计 3.91 亿元，作为被告涉案金额合计 0.43 亿元，相较于公司资产，未决诉讼对公司影响不大。

因合作银行内部控制要求，公司本次未提供最新征信报告。根据前次提供的中国人民银行出具的征信报告（机构信用代码：G1044060600171250G），截至 2019 年 4 月 16 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清信贷信息中有一笔发生于 2011 年 7 月 22 日的欠息记录，为系统操作失误造成，公司已按照合同约定按时支付利息和本金。

7. 母公司财务分析

母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，债务负担较重，盈利主要来自对子公司的投资收益，现金流规模相对较小。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 1,027.86 亿元，主要由货币资金（50.28 亿元，占

4.89%）其他应收款（826.48 亿元，占 80.41%）和长期股权投资（139.88 亿元，占 13.61%）构成。

负债及所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司负债总额 824.58 亿元，主要由其他应付款（629.97 亿元，占 76.40%）、长期借款（59.72 亿元，占 7.24%）和应付债券（80.49 亿元，占 9.76%）构成。所有者权益 203.28 亿元，其中实收资本和资本共计合计占比 80.28%，权益稳定性较好。截至 2019 年底，公司资产负债率 80.22%，负债水平较高。

盈利方面，2019 年，母公司营业收入 5.63 亿元，净利润 21.65 亿元，盈利主要来自投资收益（23.18 亿元）。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-80.98 亿元、26.17 亿元和 64.70 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

公司财务状况良好，并考虑到公司在在综合实力、开发规模、品牌影响力等方面具有优势，公司对本次债券的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 260.75 亿元，为本次债券待偿本金（30.00 亿元）的 8.69 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至 2019 年底，公司净资产为 378.97 亿元，为本次债券待偿本金（30.00 亿元）的 12.63 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 47.56 亿元，为本次债券待偿本金（30.00 亿元）的 1.59 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 766.63 亿元，为本次债券待偿本金（30.00 亿元）的 25.55 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很高。

八、综合评价

2019 年，公司作为华南地区知名的房地产开发企业，在“美的”品牌知名度、股东支持、资本实力等方面仍具有优势。公司土地储备充足且布局有所优化，签约销售规模保持较快增长，较大规模的预收款项和可售资源为后续收入结转提供支撑，货币资金充足，经营活动现金流转为净流入。同时，联合评级也关注到公司部分项目面临去化压力，在建及拟建项目尚需投资规模大，项目管理和品牌维护压力加大，债务负担仍属较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“18 美置 01”“19 美置 01”和“19 美置 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　美的置业集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,143.46	1,875.63	2,643.80
所有者权益（亿元）	149.69	296.67	378.97
短期债务（亿元）	98.37	198.32	139.38
长期债务（亿元）	245.60	274.41	427.98
全部债务（亿元）	343.98	472.73	567.35
营业收入（亿元）	163.78	300.72	384.72
净利润（亿元）	19.20	30.86	36.11
EBITDA（亿元）	27.49	44.49	47.58
经营性净现金流（亿元）	-18.28	-117.57	30.14
流动资产周转次数（次）	67.07	19.72	18.49
存货周转次数（次）	0.22	0.21	0.18
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	0.17
现金收入比率（%）	216.06	161.33	197.70
总资本收益率（%）	5.40	4.94	4.21
总资产报酬率（%）	3.00	2.88	2.04
净资产收益率（%）	17.80	13.83	10.69
营业利润率（%）	21.83	26.78	25.93
费用收入比（%）	9.96	10.88	11.87
资产负债率（%）	86.91	84.18	85.67
全部债务资本化比率（%）	69.68	61.44	59.95
长期债务资本化比率（%）	62.13	48.05	53.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.75	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.08
流动比率（倍）	1.51	1.42	1.37
速动比率（倍）	0.59	0.48	0.49
现金短期债务比（倍）	1.82	1.21	1.87
经营现金流动负债比率（%）	-2.47	-9.10	1.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.92	1.48	1.59

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他应付款未计入短期债务，债务相关数据与 2019 年跟踪评级报告有差异；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期底所有者权益+期底全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。